

www.viaggiaresempre.it/028NYC_WallStreet.JPG (09.07.07)

Support de cours à l'intention des élèves du GYB/Payerne

par Catherine Beez-Ducarroz

Plan

LA BOURSE

1. GENERALITES SUR LA BOURSE

1.1 Définition

„La bourse est un **marché** où se réunissent périodiquement acheteurs et vendeurs d'un même bien ou service, dans le but d'être **complètement renseignés** sur l'état des offres et des demandes, et d'acquérir ainsi la certitude de pouvoir **conclure des transactions au meilleur prix**" (J+E).

Les biens et services sont **fongibles**, c'est-à-dire déterminables en quantité, volume ou poids. Ils peuvent être négociées **sans êtres matériellement présents**.

Au contraire des marchés de gré à gré sur lesquels les échanges s'effectuent par accord bilatéral entre un acheteur et un vendeur, la bourse est un marché réglementé qui organise (http://www.abcbourse.com/Apprendre/1_le_role_de_la_bourse.html, 03.07.07) :

- **La liquidité**, c'est à dire la facilité des échanges par la concentration du plus grand possible d'ordres d'achat et de vente.
- **L'égalité** entre tous les intervenants par la transparence et l'accès instantané au marché.
- **La sécurité**, par la garantie que les acheteurs seront livrés et les vendeurs payés à date déterminée.

1.2 Rôle de la bourse

La Bourse joue le double rôle d'être à la fois un lieu de financement pour les entreprises, les Etats ou les collectivités (émission d'actions ou d'obligations) mais également un lieu de placement (investisseurs). C'est pour cette raison que le marché boursier est scindé en **deux sous marchés** qui sont respectivement le marché **primaire** et le marché **secondaire**. http://www.abcbourse.com/Apprendre/1_le_role_de_la_bourse.html (03.07.07)

- Le rôle du **marché primaire** est d'organiser la rencontre de sociétés cherchant à financer leur développement et des détenteurs de capitaux.
- Le **marché secondaire** tient plutôt le rôle du marché de l'occasion où les différents intervenants peuvent s'échanger les titres, c'est ce marché qui est bien sur le plus actif.

Exemple du rôle de la bourse

« Supposons une société qui recherche des financements afin de poursuivre sa croissance. Elle aura la possibilité entre deux financements possibles : l'endettement ou l'augmentation de capital.

La société aura alors encore le choix entre chercher elle-même de nouveaux actionnaires. Ils seront peu nombreux mais devront apporter beaucoup de fonds. La recherche peut être longue et difficile, et surtout coûteuse. Ou alors l'entreprise pourra s'introduire en bourse et lever des fonds auprès d'un potentiel d'actionnaires beaucoup plus large. Remarque : Vous verrez par la suite que les investisseurs particuliers peuvent également placer leur argent sur des obligations, obligations qui représentent la dette des entreprises et des administrations.

La bourse est donc une source unique de financement pour les entreprises, et un formidable outil de placement pour les investisseurs qu'ils soient professionnels ou non.

Enfin, la bourse en tant qu'instrument de placement, permet aux particuliers de devenir les associés des plus grandes entreprises privées industrielles et commerciales par le biais des actions. Elle permet aussi de devenir les créanciers de ces sociétés et de collectivités publiques comme l'Etat et les grandes entreprises nationales en achetant des obligations. » (Gambach 2005/2006, p. 7)

1.3 Acteurs de la bourse

Quand on pense à la bourse, on imagine souvent qu'il s'agit d'une affaire de spécialistes, des agents, des courtiers, des *brokers*, des spéculateurs. La bourse regroupe pourtant un nombre bien plus important d'acteurs, notamment les ménages et les entreprises. Ceux-ci ne peuvent cependant pas agir directement en bourse et doivent passer par des intermédiaires.

Ci-dessous, quelques termes propres aux acteurs de la bourse.

Le courtier. Synonyme de "broker" ou "société de bourse". En tant qu'intermédiaire permettant aux particuliers ou aux entreprises d'intervenir sur les marchés boursiers (http://www.abcbourse.com/Apprendre/7_c.html, 03.07.07), il est chargé de mettre en relation lesacheteurs et les vendeurs., tout en garantissant au mieux les intérêts de son client. Le courtier a la qualité juridique de commerçant (l'agent général, celle de profession libérale) (www.creditlight.com/outils/lexique_assurance_credit.html, 08.07.07).

Le négociant en valeurs mobilières . Le négociant est un intervenant qui agit sur les marchés financiers pour son compte propre en prenant généralement des positions de marché. LBVM: « Toute personne physique ou morale ou société de personnes qui, pour son compte, en vue d'une revente à court terme, ou pour le compte de tiers, achète et vend à titre professionnel des valeurs mobilières sur le marché secondaire, qui les offre au public sur le marché primaire ou qui crée elle même et offre au public des dérivés. » (art. 2 let. d LBVM[1])

L'épargnant. Ce type d'acteur achète des titres en cherchant à limiter les risques au maximum. Plus couramment, il s'agit des gens qui investissent de l'argent dans des fonds de placement (voir Chap. 10).

Le spéculateur. Un spéculateur est un employé d'un courtier en valeurs mobilières qui exécute les ordres d'achat et de vente à la bourse. Il agit au nom du courtier et du client. Le terme désigne également un client qui achète et qui effectue des opérations financières dont il espère tirer rapidement des profits supérieurs à la moyennes, du seul fait de la variation des cours. Il est donc prêt à accepter les risques calculés du marché (http://www.abcbourse.com/Apprendre/7_c.html, 03.07.07).

On notera aussi les **agents actifs dans les services des études. «** Ces services qui regroupent essentiellement les **analystes financiers** et les **actuaires** ont pour mission de rassembler et de faire la synthèse de toutes les informations disponibles sur une entreprise, un secteur ou un titre, de procéder aux évaluations de flux et d'établir des prévisions sur lesquelles appuyer les décisions d'achat et de vente » (Euronext[2], 2002, p. 2).

1.4 Types de bourses

Il existe trois sortes de bourses:

a) **des marchandises** (commerce de métaux précieux et des matières premières - coton, café, blé, coton, cacao, cuivre, étain, etc.etc.), **La bourse des marchandises est réservée aux spécialistes**, tels que producteurs, industriels, marchands, commissionnaires, courtiers et spéculateurs.

1 Loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières du 24 mars 1995

2 Euronext est née en septembre 2000 de la fusion des bourses d'Amsterdam, Bruxelles et Paris. En 2002 elle a acquis le LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange) et a fusionné avec la bourse portugaise.

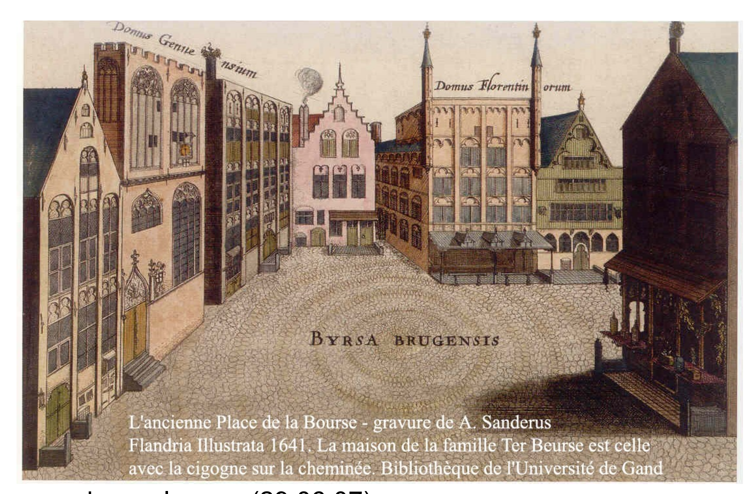
b) **des devises** (ou avoirs libellés en monnaies étrangères),

c) des papiers-valeurs (titres) ou „**bourse des valeurs**“. La bourse des valeurs touche directement davantage de monde (ménages et entreprises). Son rayonnement dépasse le domaine des courtiers et autres spécialistes.

Le présent cours porte sur ce troisième type de bourse (Voir Chap. 2). Mais avant tout, un peut d'histoire...

1.5 Historique de la bourse

Le terme même de Bourse dérive du nom de la **famille Van der Burse** (ou Van der Beurse) dont l'hôtel, situé à Bruges, a servi au XVe siècle de lieu de rencontre aux commerçants locaux et est devenu le symbole d'un marché de capitaux et d'une Bourse de marchandises.



L'ancienne Place de la Bourse - gravure de A. Sanderus Flandria Illustrata 1641. La maison de la famille Ter Beurse est celle avec la cigogne sur la cheminée. Bibliothèque de l'Université de Gand

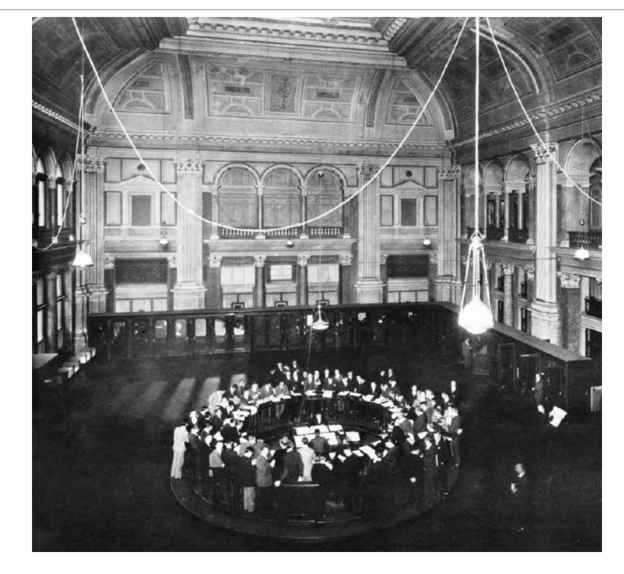
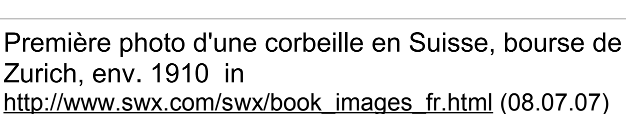
www.insecula.com (29.06.07)

Tour à tour, les grandes cités marchandes de la Renaissance et des Temps modernes ont créé leur propre institution boursière dont la prospérité a accompagné l'essor, la prépondérance et parfois le déclin de leur expansion commerciale (*Encyclopedia Universalis, 4, Bourse*).

En effet, au XVIème siècle, Anvers reprit le rôle joué jusqu'alors par Bruges. En 1531, la ville d'Anvers construisit un lieu de rencontre pour les négociants: la “beurs” (bourse) qui fonctionna avec de véritables règlements, des heures d'ouverture, etc. A Anvers, les instruments financiers devinrent plus élaborés, entre autres, par l'introduction de l'escompte (opérations par lettres de change non échues) et l'endossement (transmission de propriété par mention au dos de l'effet).

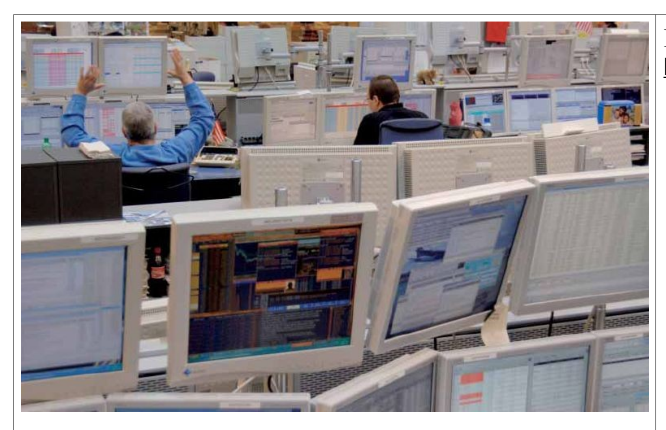
Au 19ème siècle, le représentant de la Couronne britannique à Anvers, Thomas Gresham (connu par la loi qui porte son nom), fut tellement enthousiasmé par cette bourse qu'il en fit construire une à Londres. Ce fut une copie exacte de celle d'Anvers et elle porta le même nom de “beurs” (bourse), jusqu'à ce que la Reine Elisabeth décida de la transformer en “Royal Stock Exchange”.

Il faut remonter au 13ème siècle pour retrouver les premières traces d'une place financière sur le territoire actuel de la Suisse, d'abord à Genève (la bourse des papiers-valeurs de Genève fut fondée quant à elle en 1850), puis à Zurich (avec le démarrage en 1873 de la construction d'un bâtiment spécialement destiné à la bourse - legs de Heinrich Bodmer-Pestalozzi -) et finalement à Bâle (en 1876). (http://www.swx.com/swx/history_fr.html, 07.07.07)

	
 Première photo d'une corbeille en Suisse, bourse de Zurich, env. 1910 in http://www.swx.com/swx/book_images_fr.html (08.07.07)	Nouvelle salle de labourse de Zürich – 1985 in http://www.swx.com/swx/book_images_fr.html (08.07.07)

Au début de la Première Guerre mondiale, la Bourse de Zurich ferma ses portes pendant une année. En 1915, elle fut la première bourse à rouvrir le négoce des obligations, mais celui des opérations à terme ne reprit qu'en 1921. Les «années folles» allaient relancer la bourse et ramener la prospérité. En 1928 et pour la première fois, le chiffre d'affaires en papiers-valeurs dépassa le seuil des 10 milliards de francs. Le krach boursier de la Bourse de New York, en 1929 (le «black Friday» - voir Chap. 11 -), n'affecta pas durablement Zurich, hormis les titres orientés vers l'Amérique.

Ce n'est que dans les années 70 que les structures des bourse suisses en plein développement ont connu de profond bouleversements animés notamment - et c'est encore le cas aujourd'hui - par la déréglementation, la création des produits dérivés et l'automatisation.

	Paysage d'écarns (UBS), 2006 in http://www.swx.com/swx/book_images_fr.html (08.07.07)

Depuis 1995, toutes les banques membres des anciennes corbeilles de Genève, Zurich et Bâle sont reliées entre elles par un système informatisé de transaction qui se font par écran interposé (BES, voir pt. 4.2).

2. BOURSE DES VALEURS

La bourse des valeurs fait le lien entre l'économie qui a besoin de capitaux et les investisseurs qui souhaitent placer leurs avoirs (voir Rôle de la bourse, pt. 1.2). Il s'y traite non seulement les actions ou les obligations, mais également les bons de participation, les fonds de placement et autres produits dérivés (*Schumacher/Donzé, 2001, p. 67*).

Mais qu'est-ce qu'un papier valeur ?

Selon l'article 965 de la Loi fédérale complétant le code civil Suisse, « Sont papiers-valeurs tous les titres auxquels un droit est incorporé d'une manière telle qu'il soit impossible de le faire valoir ou de le transférer indépendamment du titre ».

Dans un premier temps, nous nous limiterons aux actions et aux obligations.

2.1. Action

«Titre de copropriété qui donne à son détenteur, ou „actionnaires", le statut d'associé dans l'entreprise [société anonyme] proportionnellement à la part du capital acquise. L'actionnaire participe dès lors aux succès de l'entreprise, mais il es assume aussi les risques».

On distingue différents types d'actions:

- l'action nominative (n). Titre détenu par un actionnaire dont le nom est inscrit dans un registre tenu par la société;
- l'action au porteur (p). Titre détenu par un actionnaire dont l'identité est inconnue de l'entreprise;
- Le bon de participation. Titre donnant droit à un dividende uniquement.

Les principaux droits liés à l'action sont de nature différente:

a) les droits sociaux,

b) les droits patrimoniaux (*Chevalley/Baudin, 2000, p. 20;* www.comprendrelabourse.com, 23.05.07)

a) Les droits sociaux

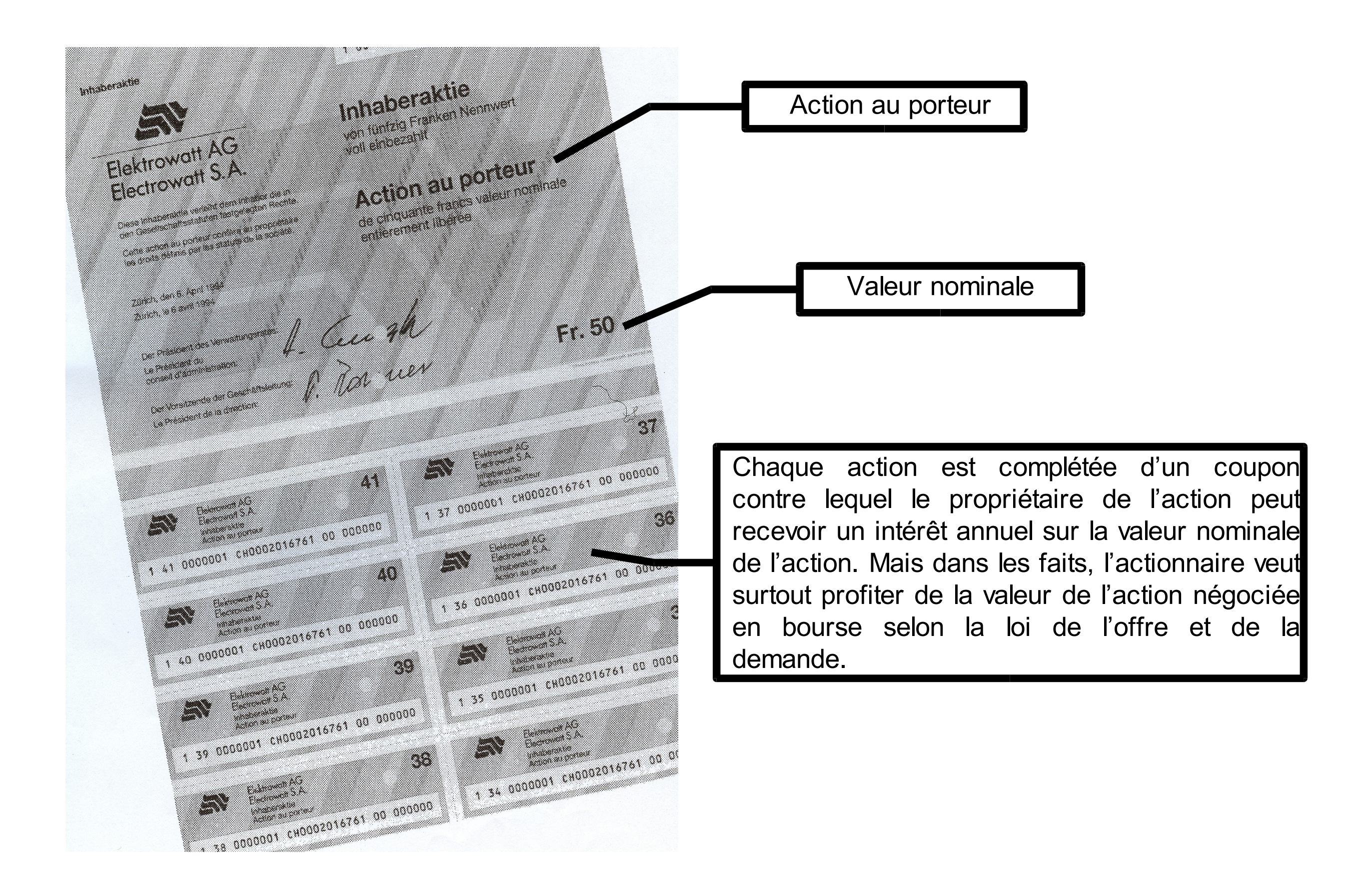
- **Un droit de vote aux assemblées générales**, permettant à l'actionnaire de participer aux décisions liées à l'entreprise (gestion et management). L'approbation des comptes de l'exercice clôturé, la nomination des administrateurs, sont, entre autres, soumis au vote des actionnaires. Chaque actionnaire reçoit une convocation à l'assemblée générale une fois par année. L'actionnaire est libre de s'y rendre ou de voter par correspondance ou procuration.
- **Un droit à l'information**, si l'entreprise est cotée est bourse, elle est obligée d'informer les actionnaires sur la publication des comptes et des résultats de l'entreprise (rapport annuel). L'entreprise doit également annoncer toute augmentation de capital et toute émission de titres.

b) **Les droits patrimoniaux**

- Un **dividende**, calculé une fois par an sur le capital-actions libéré. Le dividende dépend des résultats réalisés par l'entreprise. Le dividende est distribué que lorsqu'il y a eu un bénéfice d'exercice.
- Une **part de liquidation des actifs**, après remboursement des dettes.

Finalement, on distingue différentes valeurs d'une action:

- <u>la valeur **nominale**</u>. Valeur inscrite sur le papier-valeur
- <u>la valeur **comptable**</u>. Valeur d'un titre au bilan
- <u>la valeur **boursière**</u>. Prix fait en bourse en fonction de l'offre et de la demande. (voir pt. 4.3)



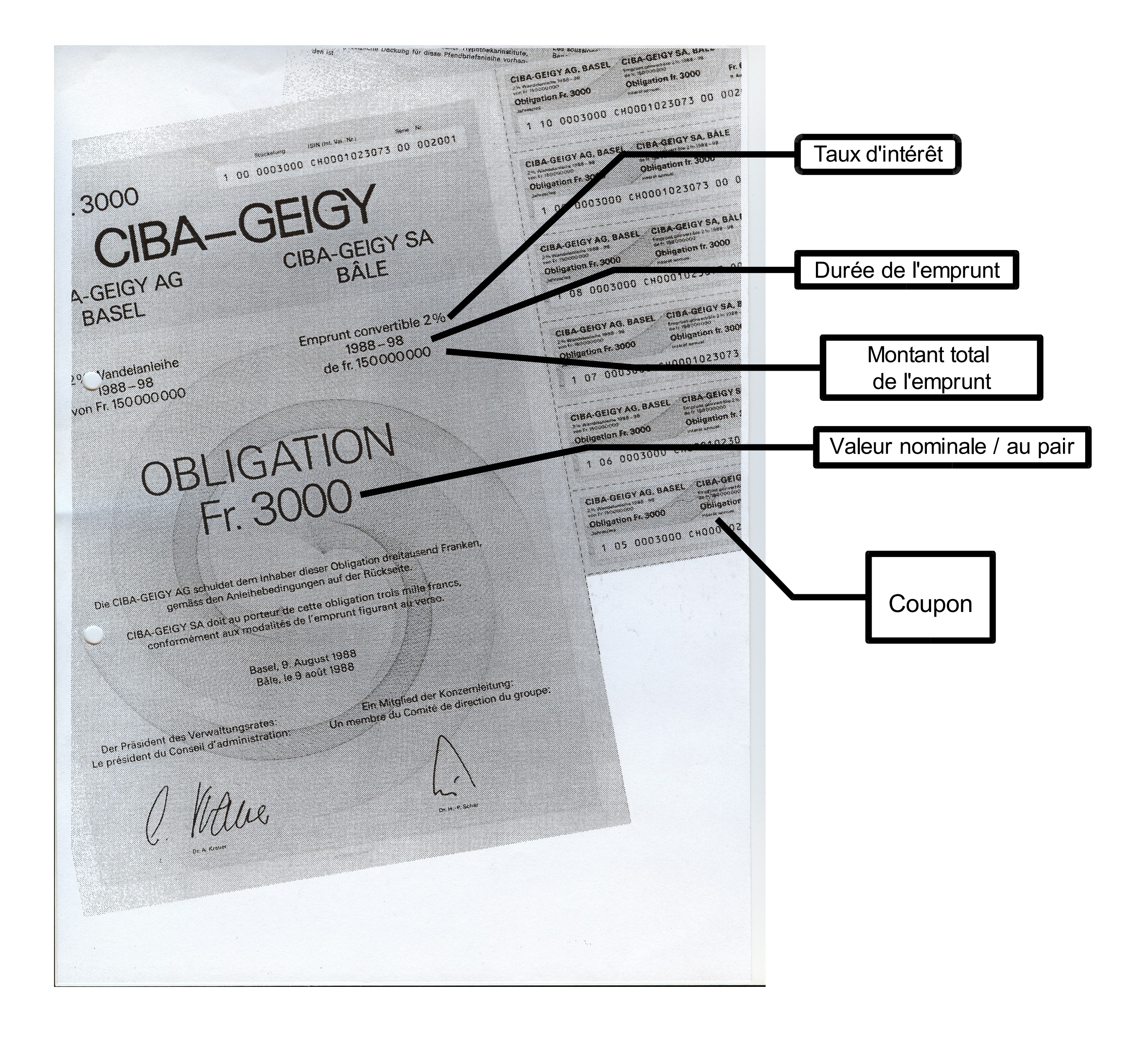
2.2 Obligation

Reconnaissances de dettes sous forme de papiers-valeurs ou «droit de créance matérialisé par un titre ou une prestation en espèces. La société qui emprunte émet des obligations souscrites par des obligataires qui reçoivent un intérêt généralement fixe et le remboursement de l'obligation à l'échéance».

Chaque obligation est donc aussi complétée d'un coupon contre lequel le propriétaire de l'obligation reçoit un intérêt annuel sur la valeur nominale / au pair de l'obligation. A une date d'échéance fixe à laquelle lui sera remboursée la valeur nominale de l'obligation (en plus du dernier coupon). Le coupon n'est qu'un taux d'intérêt fixe - payable annuellement ou semi-annuellement sur la valeur nominale/au pair. Le terme de l'échéance peut aller jusqu'à 30 ans, mais il est généralement de 7-10 ans.

Une obligation est cotée en pourcentage de la valeur nominale (voir point 5.2)

Ce sont en général les grandes entreprises ou les entreprises publiques (communes, cantons, Confédération) qui émettent des emprunts obligataires. Elles sont émises en série aux mêmes taux d'intérêt, conditions d'échéances, prix d'émission et conditions de remboursement (*Chevalley/Baudin, 2000, p. 24).*



3. BOURSE SUISSE

La **Bourse suisse (SWX)** occupe une place essentielle en matière de capitalisation boursière, ce qui s'explique, en dépit de la petitesse du pays, par la présence de quelques entreprises multinationales comme Novartis, Nestlé, Roche, ABB, UBS ou CS. Elle dispose d'un système entièrement électronique depuis 1995 (**BES**), de l'envoi de l'ordre à son règlement final (son fonctionnement sera étudié sous pt. 4.2) (*Novello, 2000*).

Afin de répondre au besoin de financement des jeunes sociétés de croissance d'une part et à l'appétit des investisseurs d'autres part, la Bourse Suisse a créé en 1999 le **Nouveau Marché**, tel que proposé dans la plupart des grandes places financières.

Le nombre de Sociétés Anonymes (SA) en Suisse est considérable (175'459 selon le RC suisse - ofj.admin.ch, 30.05.07). Pourtant, la proportion des SA cotées en Bourse est très faible (env. 0,2%). Cela tient aux critères restrictifs d'admission à la SWX.

LES PRINCIPAUX CRITÈRES D'ADMISSION À LA SWX
(Marché principal - SPI -)

Existence	**L'entreprise doit présenter des comptes pour les trois derniers exercices**
Capital	**Le capital propre doit s'élever à CHF 25 millions au moins**
Flottant	**La diffusion des titres dans le public doit en principe dépasser 25%**
Information au public	**Un prospectus de cotation doit être émis afin de pouvoir se forger un jugement sur la société (perspectives, situation financière), dans la presse nationale**

Source: tiré de Chevalley/Baudin (2000, p. 11)

Le principe d'autorégulation étant ancré dans la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières LBVM, la SWX a l'obligation de tenir compte des standards internationaux. L'organe chargé de sa surveillance est la Commission fédérale des banques (CFB).

Pour des informations complètes sur la Bourse suisse, consultez son site http://www.swx.com

4. FONCTIONNEMENT DE LA BOURSE

4.1 Organisation

4.1.1. Le type d'organisation

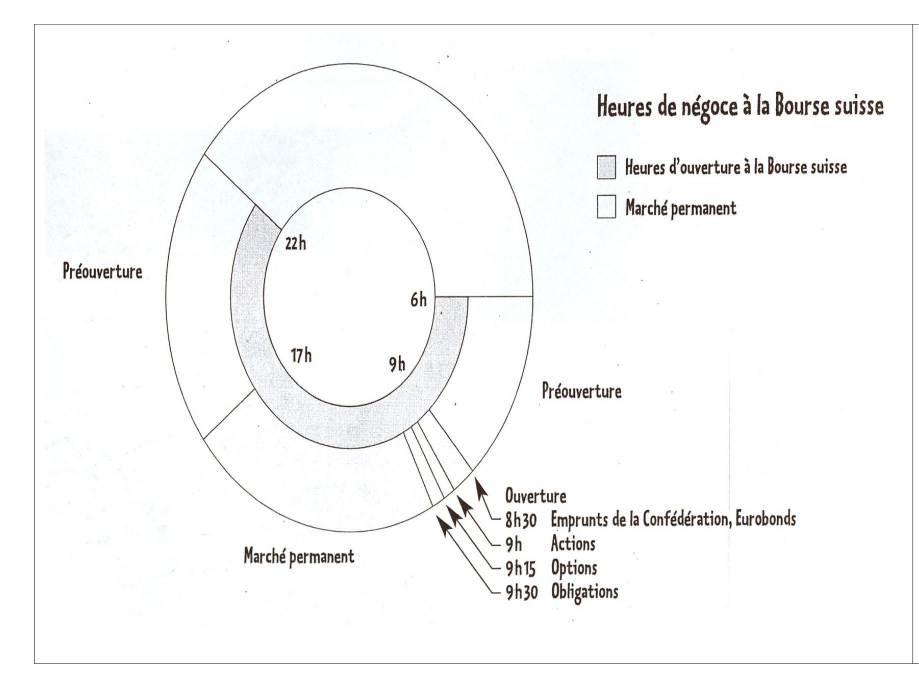
La Bourse peut être un organisme d'Etat, régi par des lois et des règlements (Milan, Paris); une association privée régie par des statuts privés (New York, Londres); une association privée sous la surveillance de l'Etat (CH, D) (Amendola, 1990, p. 47).

4.1.2 Les membres

Seul un nombre restreint d'usagers a accès à la bourse: la qualité de membre d'une corbeille est limitée aux agents de change, dont le rôle en Suisse est en général tenu par les banques. Ainsi, un individu qui souhaite pénétrer le marché boursier est obligé de passer ses ordres via un courtier - ou *broker* – (voir pt. 1.3).

4.1.3 Les horaires

Les transactions ont lieu durant certaines heures bien précises (de l'ouverture à la clôture).



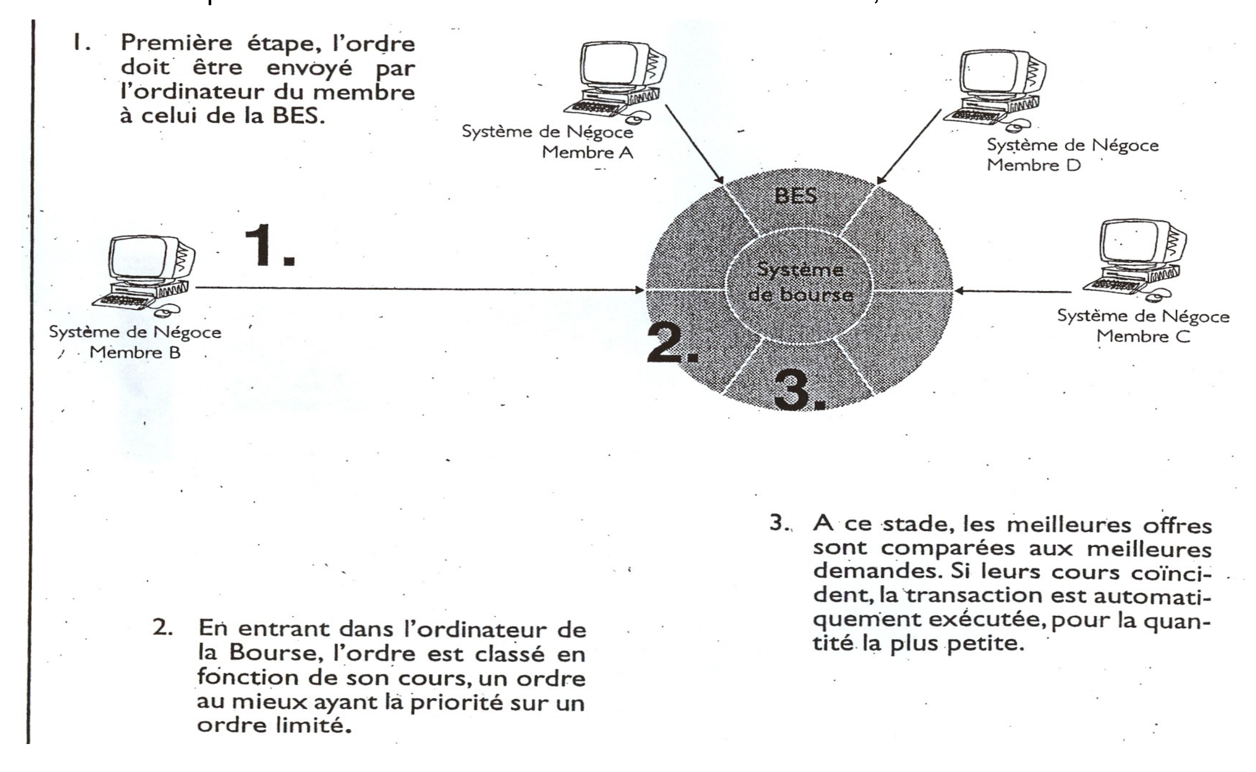
A la Bourse suisse, le négoce est divisé en trois périodes:

1. la préouverture de 6h à 9h;
2. l'ouverture de 8h30 à 9h30 selon la catégorie des titres;
3. le marché permanent de 9h à 17h. (Novello, 2000)

Les ordres peuvent être transmis pendant les heures officielles de transaction ou en dehors des heures d'ouverture de la Bourse, mais dans les deux cas via les courtiers admis à la corbeille.

4.2 Bourse électronique suisse

Toutes les banques membres des anciennes corbeilles de Genève, Zurich et Bâle sont reliées.



2. REM. Lorsque le passeur d'ordre désire, quel qu'en soit le prix du marché, acheter ou vendre un paquet de titres; la transaction s'effectue en général au cours du jour) ayant la priorité sur un *ordre limité* (ordre d'achat avec plafonds, ordre de vente avec plancher, ordre *stop loss*; un tel ordre ne pouvant pas toujours être exécuté le même jour, le donneur d'ordre indiquera la durée de la validité de l'ordre). (Voir aussi pt. 4.3)

Exercice 1 : S'exercer à acheter/vendre : http://www.ecolebourse.com/initiation/action.php?menu=initiation.

Des frais de transaction, un timbre fédéral de négociation et la taxe de Bourse diminuent le gain ou alourdissent la perte des passeurs d'ordre.

Les titres sont généralement laissés en dépôt auprès d'une banque. Les banques déposent elles-mêmes une grande partie des titres auprès de la *SEGA*, centre dépositaire de papiers-valeur pour l'ensemble de la Suisse.

Les bourses électroniques de différents pays peuvent être reliées entre elles et travailler simultanément. Des rapprochements entre Bourses ont déjà eu lieu *(ex. Eurotext, voir note en bas de page No 2).*

4.3 Caractéristiques des ordres boursiers

Un ordre est caractérisé par différents éléments. Dans celui-ci doit figurer le titre que l'on souhaite acheter ou vendre, identifié par un code ISIN, la quantité désirée, la durée de validité de l'ordre - c.-à.-d. le jour où l'ordre non-exécuté doit être retiré du marché -, et le type de l'ordre.

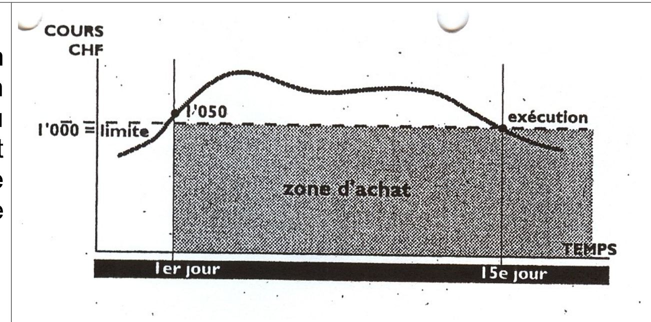
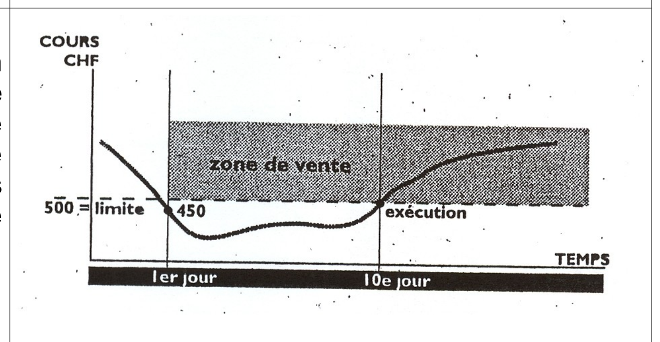
S'agissant du type de l'ordre, on distingue notamment :

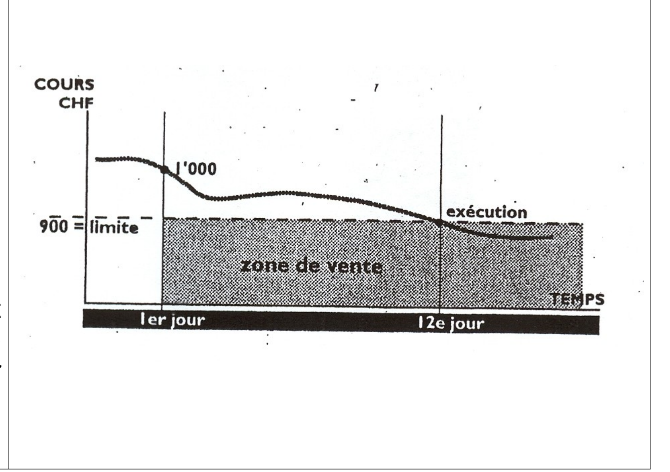
a) l'**ordre au mieux** (ou ordre au prix du marché – *market order*-). Ordre d'achat ou de vente de titres en Bourse, sans indication de limite de prix, qui doit être exécuté immédiatement aux meilleures conditions réalisables;

b) l'**ordre à tout prix.** Prioritaire sur les autres ordres, l'ordre à tout prix est aussi le plus risqué dans la mesure où l'acheteur devra peut-être payer bien plus que prévu ou le vendeur recevoir bien moins qu'escompté;

c) l'**ordre tout ou rien**. Il sera exécuté en totalité ou pas du tout, s'il n'y a pas de contrepartie suffisante (UBS, 2007);

d) l'**ordre à cours limité**. Dans ce type d'ordre, le plus répandu, l'investisseur intervient à un cours qu'il fixe à son intermédiaire. Si plusieurs ordres sont passés à un niveau de cours équivalent, alors les ordres sont traités en fonction de leur heure d'entrée sur le marché.

L'ordre d'achat à cours/prix limité Supposons que vous vouliez acheter une action particulière cotée à CHF 1'000.-. Vous passez un ordre d'achat limité pour ce prix, valable un mois. Au moment où votre ordre arrive en Bourse, le titre est monté à CHF 1'050.-. Quinze jours plus tard, le titre retombe à CHF 1'000.-, déclenchant votre ordre d'achat. (d'après Novello, 2000)	
L'ordre de vente à cours/prix limité Supposons que vous vouliez vendre une action particulière cotée à CHF 500.- et vous assurer ce cours. Vous passez un ordre de vente limité pour ce prix, valable un mois. Au moment où votre ordre arrive en Bourse, le titre a plongé à CHF 450.-, mais fini par remonter à CHF 500.-, déclenchant ainsivotre ordre de vente. (d'après Novello, 2000)	

L'ordre à seuil de déclenchement (Stop and loss) Supposons que vous avez des titres cotés à CHF 1'000.- le premier jour. Comme vous craignez un accident de parcours pour ce titre, vous passez une ordre de vente *stop loss* à CHF 900.-. Le titre plonge effectivement et l'ordre est exécuté le 12ème jour. (d'après Novello, 2000) Ordre d'achat d'actions au cours le moins cher ou de vente au meilleur prix dès qu'un cours déterminé est atteint. Ici, l'*ordre stop* charge la banque ou le courtier de vendre une valeur mobilière au meilleur prix possible si le cours boursier descend en-dessous d'une limite définie (d'après UBS, 2007)	

4.4 Passer un ordre par Internet

Avec un certain temps de retard par rapport aux USA, il est depuis quelques années possible en Suisse de passer un ordre boursier par Internet, via le site d'un courtier. Si cette solution offre l'avantage de baisser les frais de transaction (on parle d'ailleurs de *discount broker*), elle perd cependant le service personnalisé que permettait la rencontre avec son courtier puis les échanges téléphoniques.



lexpansion.com/.../6/14/bourse_internet.gif (08.07.07)

Mode d'emploi en 5 étapes:

1. enregistrement auprès d'un fournisseur de service (courtier) qui remettra son code d'accès personnel et une liste de chiffres aléatoires au nouvel utilisateur;
2. consultation de son compte et contrôle de sa situation financière: introduire son numéro de contrat, son mot de passe et son chiffre aléatoire;
3. recherche d'information sur les titres, l'évolution de leur cours, en temps réel, avec graphiques et indication des volumes;
4. ordre d'achat ou de vente: choisir un titre, aller dans le menu approprié, spécifier le nombre de titres, le type d'ordre - achat ou vente - au mieux ou limité.
5. exécution de l'ordre: elle dépendra tout à la fois de la liquidité du marché et de la limite préalablement fixée par le donneur d'ordre. Une fois la transaction exécutée, le compte de l'utilisateur sera recalculé pour la prendre en considération et lui donner l'image de son nouveau pouvoir d'achat.



5. FACTEURS QUI INFLUENCENT LES COURS DES TITRES

A L'AIDE DE PAGES BOURSIERES. Exercice **2** : Reconnaissance de facteurs influants

5.1. Actions

Les facteurs d'influence sont répartis en deux catégories.

5.1.1 Qualités intrinsèques de l'entreprise et de ses produits

- Qualité du management; produits; position sur le marché; sensibilité aux variations conjoncturelles.
  Ces facteurs sont très difficiles à apprécier, même pour un professionnel, et ce n'est qu'au moment de la publication des résultats de l'entreprise que les analystes auront ou non confirmation de leurs pronostics.
- Santé financière de l'entreprise, analysable par l'observation de quelques indicateurs financiers (tels le chiffre d'affaires, le bénéfice d'exploitation, le bénéfice net, le *cash flow*, le multiple -*price earning ratio PER ou P/E* - ou le dividende; ces notions seront présentées dans un module de comptabilité analytique).

5.1.2 Marchés

A long terme

- Conjoncture: l'accélération des affaires et du bénéfice des entreprises fait augmenter la valeur intrinsèque de ces dernières, d'où hausse boursière. A l'inverse, un ralentissement des affaires fait baisser la Bourse.
- Taux d'intérêt (étroitement liés aux cycles économiques): si les taux d'intérêt montent, le renchérissement du crédit accroît le service de la dette des entreprises et diminue de fait leur rentabilité, donc leur valeur intrinsèques, d'où baisse du marché des actions. A l'inverse, si les taux d'intérêt baissent, le marché des actions monte.
- Politique: politiques économiques (macro-économie), menace de guerre, nationalisation, grèves, etc.

A court terme

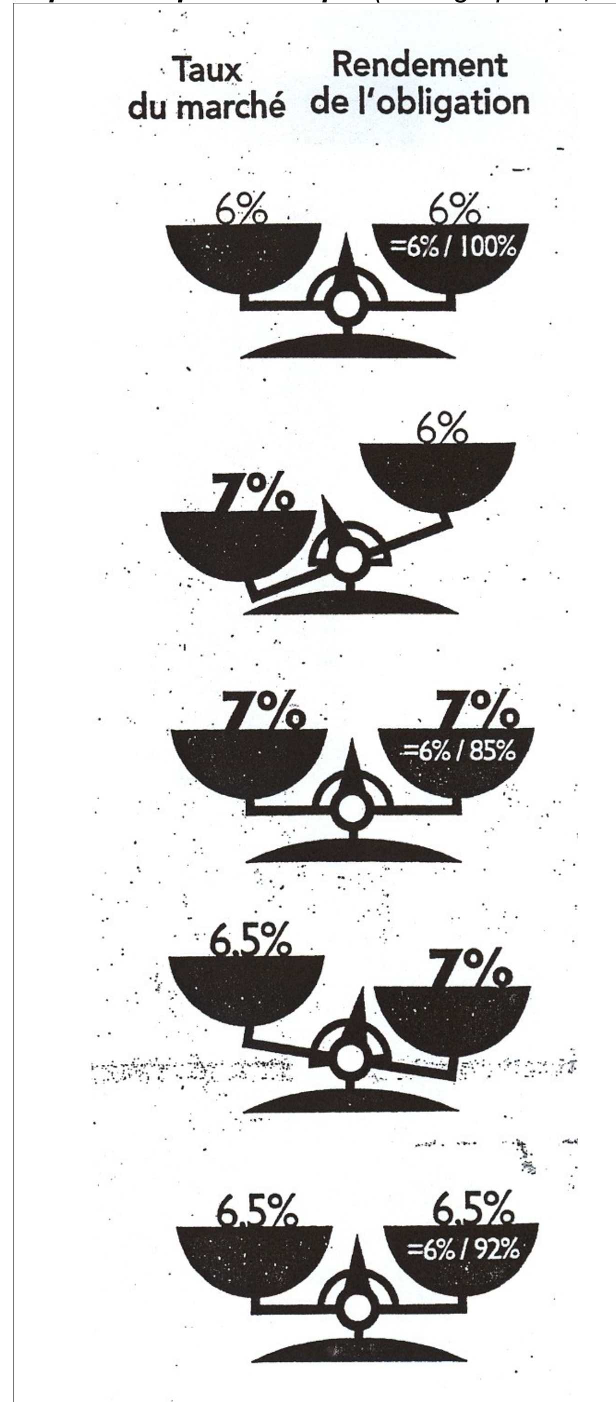
- Comportement des opérateurs sur le marché: les krachs ont lieu dans un cadre de spéculation effrénée, suivie de mouvement de panique, comme cela s'est produit en 1929 ou, dans une moindre mesure, en 1987 (voir Chap. 11: Les risques inhérents au commerce des titres).

5.2. Obligations

A l'instar des actions, les obligations peuvent, jusqu'à leur échéance, être achetées ou vendues en bourse. Leur cours sera inférieur ou supérieur à leur valeur nominale. Pour permettre la comparaison entre ces différentes valeurs, le cours des obligations est toujours exprimé en pourcentage, qui oscillera ainsi autour de 100%. A l'échéance, le cours en bourse rejoint la valeur nominale puisque c'est le montant qui sera remboursé au détenteur de l'obligation éteignant ainsi la créance.

Le marché obligataire est essentiellement influencé par le mouvement des taux d'intérêt. La définition du concept de ***rendement obligataire*** **(rendement direct)** est importante pour la compréhension de ce lien: il s'agit du rapport entre les revenus fixes de l'obligation (*coupon à x%*) et sa valeur boursière (autour de*100%*), cette dernière évoluant en fonction de l'offre et de la demande, suivant le rendement demandé par le marché.

Explication par l'exemple *(Folio graphique, Novello, 2000)*

	A l'émission de l'obligation, le coupon de 6% qui lui est lié correspond au taux d'intérêt demandé par les investisseurs. Le rendement de l'obligation vaut donc également 6% (*soit 6% / 100%*).
	Si **les taux d'intérêt montent, disons à 7%,** les obligations déjà en circulation sont moins recherchées puisque leur rendement est trop bas.
	L'équilibre se rétablit rapidement: délaissée, l'obligation perd 15% de sa valeur nominale, pour tomber à 85% et atteindre ainsi le rendement demandé par le marché, soit 7% (*soit 6% / 85% = 7%*).
	En supposant que **les taux d'intérêt du marché baissent à 6,5%,** l'obligation portant un taux de 6% mais cotée 85% redevient très attrayante puisque dans les faits, son rendement est de 7%.
	Cette fois encore, l'équilibre va se rétablir rapidement: attirés par un rendement de l'obligation supérieur aux taux du marché (7% contre 6,5%), les acheteurs de titres vont se retourner vers les obligations, et ce jusqu'à ce que leur rendement atteigne le taux de 6,5% fixé par le marché. La valeur boursière de l'obligation passera ainsi à 92% (*soit 6% / 92% = 6,5%*).

Ainsi, cours et rendement évoluent dans un sens exactement contraire.

<u>5.3. Options</u>

Seront étudiées ultérieurement (voir Chap. 9).

Illustrations de la variation des cours par rapport aux qualités intrinsèques de l'entreprise et de ses produits/à la rumeur

Attentes des analystes – Résultats

Les marchés financiers attendent, avec une régularité de métronome, les résultats annuels, semestriels et, de plus en plus souvent, trimestriels, influence US oblige. Avant chaque publication, les analystes financiers estiment ces résultats (chiffre d'affaires, croissance, bénéfices) d'après les conditions du marché, les résultats précédents, les chiffres provisoires donnés par la société elle-même et les statistiques économiques. Un « consensus » regroupant l'ensemble des estimations, est alors publié. Quelques jours plus tard, la société publie ses résultats. Trois cas de figure apparaissent alors:

Résultat dépassant le consensus: le titre monte proportionnelement à la suprise (deux fois plus de bénéfices qu'attendu sont mieux appréciés qu'un petit 3% en plus). Par exemple, Nestlé a annoncé le 23 août dernier [2000] ses résultats pour le premier semestre. La croissance interne, un des facteurs clés du groupe, a été très forte au 1er semestre (+4,5% contre 2,1% à la même période de 1999). Le titre s'est alors envolé, passant de CHF 3 570.- le 22 août à CHF 3 730.- le 23, soit une hausse de 4.5%.

Résultat en ligne avec le consensus: au mieux, le titre monte légèrement, mais le cas de figure le plus courant est que le titre baisse.

Résultats en dessous du consensus: dans ce cas-là, c'est la curée; le titre descend, parfois violemment, car les investisseurs, devenus de plus en plus sélectifs, rejettent les sociétés décevantes. En Suisse, Roche a vécu ces deux derniers mois un véri-table calvaire, passant de plus de CHF 18 000 à CHF 15 000.-.

Ces dernières années, les sociétés ont trouvé un moyen de dissiper l'effet de surprise par des préannonces de résultats. Lorsque ceux-ci seront mauvais, on appelle cette annonce un « profit warning ». Dans ce cas, le remède est pire que le mal; les actions perdent parfois plus de 30%. Les derniers exemples sont frappants:

Intel, le leader mondial des microprocesseurs qui annonce le 22 septembre 2000 que la croissance du groupe sera plus faible qu'escompté, perd en quelques minutes plus de 20%, soit environ USD 77 milliards de capitalisation boursière.

Apple, un des leader mondiaux de la micro-informatique, a prévenu les analystes de 28 septembre dernier que les ventes des derniers produits sortis en septembre étaient en dessous des prévisions. Le titre, qui pourtant n'est pas cher comparé aux autres constructeurs informatiques, passent de USD 53.50 à USD 25,75 le 29 septembre, soit une baisse de plus de 50%.

Le problème est que la confiance, qui met parfois des années à se bâtir, est le plus souvent balayée en quelques minutes. Le titre Apple, qui valait plus de USD 75 en mars 2000, ne vaut plus que USD 22 le 9 octobre. Quand remontera-t-il?

Tiré de Chevalley/Baudin (2000, p. 53)

Le prix des rumeurs... (tiré de www.verbalkint.net, 11.07.07)

Le 16 mai dernier [2007], le blog américain [Endgadget]url:http://www.engadget.com/2007/05/16/iphone-delayed-until-october-leopard-delayed-again-until-januar/ publiait un article faisant acte de retards dans la sortie de prochains produits chez Apple. Presque immédiatement, le cours de l'action perdait 4% entrainant une perte de près de 4 milliards de dollars pour les vendeurs d'actions Apple avant qu'Endgadget ne corrige le tir en publiant un [démenti] formel quelques heures plus tard.

- url:http://www.engadget.com/2007/05/17/regarding-yesterdays-apple-news/



Cette affaire est caractéristique du pouvoir exercé par les nouveaux médias du fait à la fois de la confiance qu'ils inspirent et de leur immense potentiel de buzz. Cette affaire prouve deux choses : que la nature des informations publiées par des organismes non-accrédités reste difficilement vérifiable et que les fuites informationnels sur internet représentent une menace de plus en plus grande, qu'il faut absolument apprendre à maîtriser pour toute entreprise exposée.

6. LECTURE DE TABLEAUX ET DE GRAPHIQUES BOURSIERS

6.1 Tableaux boursiers

Exercice 3 : Lecture de tableaux boursiers différenciés

SMS	Titre	Cours clôture	Cours préc.	Vol.	Var. % déb. 07
SWISS MARKET INDEX					
5063	ABB Ltd n	28.1	27.8	20894746	+28.60
5014	Adecco n	94.75	94.95	881934	+13.81
5052	Bâloise n	120.2	121.1	469990	-1.31
5094	Ciba SC n	79.35	79.75	345228	-2.09
5103	Clariant n	19.8	19.9	1502066	+8.49
5102	CS Group n	87.3	87.35	5756193	+2.40
5220	Givaudan n	1191	1210	33117	+5.58
5286	Holcim n	133.9	132.8	1331319	+19.87
5059	Julius Baer n	87.8	87.9	1067869	+30.84
5125	Lonza Group n	113.2	112.6	442333	+7.50
5520	Nestlé n	466.75	466	1250562	+7.79
5966	Nobel Biocare p	407.75	400.5	269865	+13.18
5528	Novartis n	68.3	69	5355160	-2.77
5681	Richemont p	73.6	73.5	1492275	+3.66
5688	Roche bj	216.8	217.4	2679452	-0.77
5741	SGS Surveill. n	1454	1452	20023	+7.06
5753	Swatch Group n	69.6	69.5	348130	+27.70
5754	Swatch Group p	349.75	349	147546	+29.89
5970	Swiss Life n	320.5	324	294638	+4.99
5739	Swiss Ré n	111	111.9	1648736	+7.14
5760	Swisscom n	419.75	418.75	108025	-8.99
5784	Syngenta n	238.7	239.2	434482	+5.29
6294	Synthes n	147	146.9	279737	+1.16
5802	UBS n	73.55	73.6	7673270	-0.67
5048	Zürich Finance n	376.5	379.25	791584	+14.78

Cours des actions du 2 juillet 07 in La Liberté du 03.07.07

MATIÈRES PREMIÈRES

	c. clôture***	c. préc.***
Or-$/Once	655.65 / 659.65	649.95 / 653.95
Or-Frs/kg	25462 / 25762	25512 / 25812
Vreneli 20	144 / 160	144 / 160
Napoléon	142 / 160	143 / 160
Argent-$/once	12.47 / 12.72	12.39 / 12.64
Argent-Frs/kg	483.2 / 498.2	485.1 / 500.1
Kruger Rand	787 / 830	789 / 832
Platine-$/once	1273 / 1293	1264 / 1284
Platine-frs/kg	49590 / 50340	49772 / 50522
Brent	71.26	70.77
Mazout par 100 litres *(prix indicatif 3 à 6000 l.)*	81.75	81.75

Cours des matières premières du 2 juillet 07 in La Liberté du 03.07.07

52-Wochen- H.	T.		Wandelanleihen	Laufzeit	Vortag	Schluss	Rend. in %
111.00	98.75	1⅞	Allreal Hldg	06/10	104.00	**103.80**	–
120.00	100.00	3½	BB Biotech	05/09	114.55	**114.00**	–
120.25	100.00	4½	BB Medtech	06/09	115.50	**114.00**	–
124.90	105.05	2	EMS-CHEM HLDG	02/08	122.80	**122.70**	–
161.00	104.50	2	Feintool Intl Hldg	04/09	148.50	**149.55**	–
222.25	137.60	1	Geberit	04/10	209.35	**208.45**	–
116.05	104.25	2	Graubuendner KB	06/14	111.50	**111.80**	–
113.50	103.75	2½	HBM BioVentures	06/14	112.10	**112.00**	–
123.00	111.50	1	Kt Luzern	04/08	121.00	**119.20**	–
122.35	105.65	1.65	Liechtenst Landesbk	06/11	111.55	**114.90**	–
138.20	105.30	1½	Lonza Finance	05/09	128.30	**128.35**	–
119.00	97.10	2¼	Schaffner Hldg	04/10	113.25	**113.25**	–
115.00	103.05	3½	Speedel Hldg	07/11	108.65	**109.00**	–
159.75	131.40	⅝	Swiss Life Hldg	04/10	152.50	**152.90**	–

Cours des obligations du 26 juin 07 in NZZ du 27.06.07

LES INDICES			Clôture	Préc.	Var.% c.préc.	Var.% déb.07
4371	→	SPI	7505.66	7514.07	-0.11	+8.31
4370	→	SMI	9192.58	9209.36	-0.18	+4.63
4372	↗	SMIMC	2118.09	2105.73	+0.58	+16.78
4374	→	SMI Expanded	1467.21	1469.02	-0.12	+7.46
4061	↗	DOW JONES	13535.43	13408.62	+0.94	+8.60
4260	↗	NASDAQ	2632.3	2603.23	+1.11	+8.98
4426	↘	EURO STOXX50	4470.26	4489.77	-0.43	+8.50
4100	↘	FTSE100	6590.55	6607.9	-0.26	+5.60
4060	↘	XETRA DAX	7958.24	8007.32	-0.61	+20.63
4040	↘	CAC 40	6026.95	6054.93	-0.46	+8.75
4261	→	NIKKEI	18146.3	18138.36	+0.04	+5.34

Indices du 2 juillet 07 in La Liberté du 03.07.07

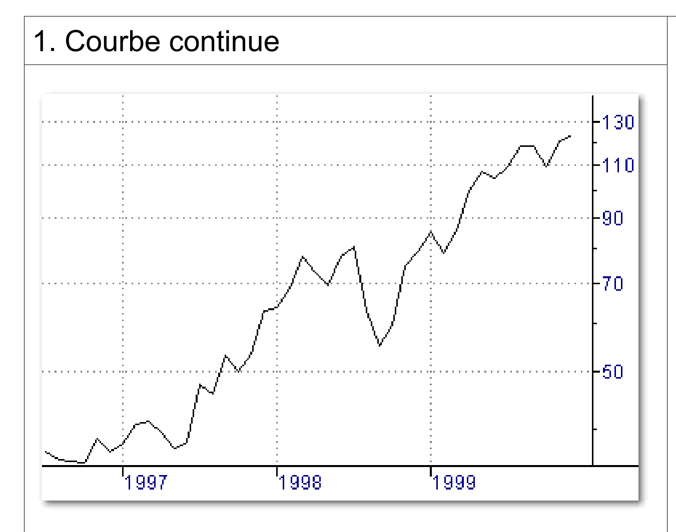
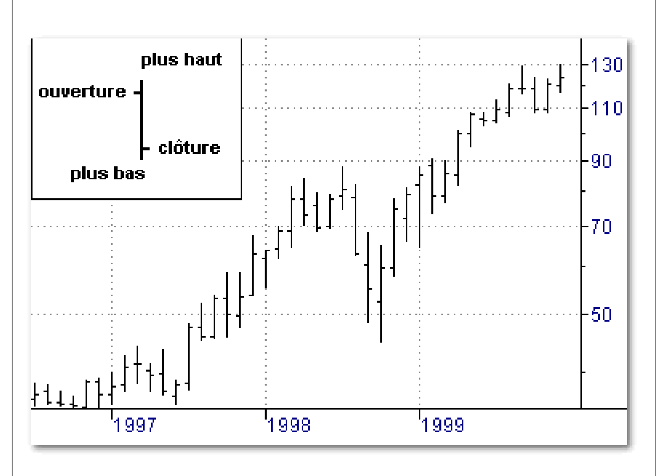
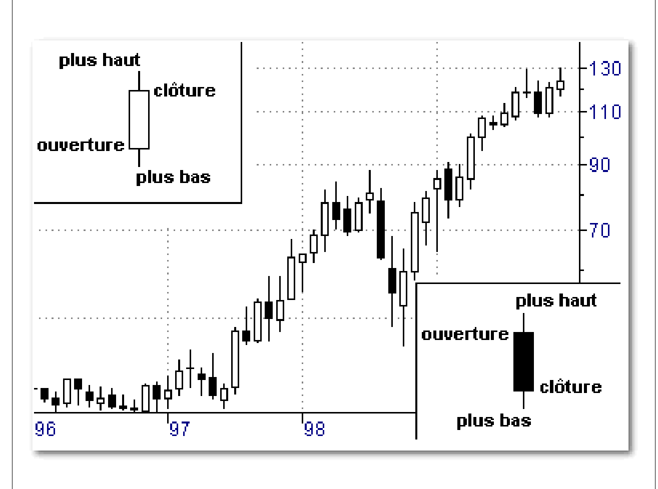
(Au sujet des indices, voir Chap. 7)

A vous de compléter par un autre type de tableau

A vous de compléter par un autre type de tableau

6.2 Graphiques boursiers

On distingue trois types de graphiques. Dans les trois cas, l'axe horizontal représente le temps et l'axe vertical, les cours.

1. Courbe continue	
	De tous les types de tracés, le plus simple est la courbe continue. Cette courbe représente les cours de clôture de l'action pour chaque jour reliés entre eux par une ligne.
2. Graphique en barre ou *Bar chart*	
	Un *bar chart* permet d'afficher sur un graphique quatre données de cours: ● le cours d'ouverture (représenté par le petit trait horizontal sur la droite de la barre); ● le cours le plus haut de la séance (haut de chaque barre); ● le cours le plus bas de la séance (bas de chaque barre); ● le cours de clôture (petit trait horizontal sur la gauche de la barre).
3. Bougies / chandeliers ou *Candlesticks*	
	Cette méthode est fréquemment utilisée pour noter les historiques de cours sur un graphique, en lieu et place d'une courbe simple ou de *bar charts*. Un *Candlesticks* permet également d'afficher sur un graphique quatre données de cours : le cours d'ouverture, déclôture, le cours le plus haut et le cours le plus bas de la séance, le cours de clôture. Cette technique fait cependant apparaître une notion supplémentaire: si le cours a baissé pendant la période, le chandelier est noir, si le cours a monté, le chandelier est blanc.

Graphiques tirés de Gambach 2005/2006, pp. 15-16

7. INDICES

Un indice boursier est un indicateur de mouvements de prix des actions cotées en Bourse. Il joue un rôle de baromètre de l'économie et permet de saisir la performance d'un ensemble de titres représentatifs d'un marché. **Un indice boursier** est une mesure statistique calculée par le regroupement des valeurs des titres de plusieurs sociétés. L'indice boursier sert généralement à mesurer la performance d'une bourse ou d'un marché (wikipedia.org/wiki/Indice_boursier, 07.07.07). Ainsi, pour mesurer l'évolution générale d'un marché boursier, on utilise des indices reflétant la moyenne (le plus souvent pondérée[3]) des cours d'un certain nombre de titres représentatifs. Les indices jouent un rôle important comme moyen de référence servant à comparer la performance d'un portefeuille.

"Il existe évidemment d'autres moyens de calculer un indice boursier en se basant sur d'autres paramètres que la capitalisation boursière : la valeur d'une action, les volumes de transaction, etc. Par exemple, le *Dow Jones Industrial Average* (DJIA) est calculé comme la moyenne de la valeur des actions des compagnies incluses dans l'indice" (wikipedia.org/wiki/Indice_boursier, 07.07.07).

Les indices sont représentatifs (voir aussi tableau explicatif et récapitulatif, page suivante):

- soit d'un **marché**. L'indice SMI reflète la tendance des plus grandes capitalisations suisses;
- soit d'un **secteur d'activité** particulier (voir SPI ci-dessous)

Titres SMI du 2 juillet 07 in La Liberté du 03.07.07

SMS	Titre	Cours clôture	Cours préc.	Vol.	Var. % déb. 07
	SWISS MARKET INDEX				
5063	ABB Ltd n	28.1	27.8	20894746	+28.60
5014	Adecco n	94.75	94.95	881934	+13.81
5052	Bâloise n	120.2	121.1	469990	-1.31
5094	Ciba SC n	79.35	79.75	345228	-2.09
5103	Clariant n	19.8	19.9	1502066	+8.49
5102	CS Group n	87.3	87.35	5756193	+2.40
5220	Givaudan n	1191	1210	33117	+5.58
5286	Holcim n	133.9	132.8	1331319	+19.87
5059	Julius Baer n	87.8	87.9	1067869	+30.84
5125	Lonza Group n	113.2	112.6	442333	+7.50
5520	Nestlé n	466.75	466	1250562	+7.79
5966	Nobel Biocare p	407.75	400.5	269865	+13.18
5528	Novartis n	68.3	69	5355160	-2.77
5681	Richemont p	73.6	73.5	1492275	+3.66
5688	Roche bj	216.8	217.4	2679452	-0.77
5741	SGS Surveill. n	1454	1452	20023	+7.06
5753	Swatch Group n	69.6	69.5	348130	+27.70
5754	Swatch Group p	349.75	349	147546	+29.89
5970	Swiss Life n	320.5	324	294638	+4.99
5739	Swiss Ré n	111	111.9	1648736	+7.14
5760	Swisscom n	419.75	418.75	108025	-8.99
5784	Syngenta n	238.7	239.2	434482	+5.29
6294	Synthes n	147	146.9	279737	+1.16
5802	UBS n	73.55	73.6	7673270	-0.67
5048	Zürich Finance n	376.5	379.25	791584	+14.78

SMI au 2 juillet 2007 = 9'192.58 points
SLI au 2 juillet 2007 = 1'412.70 points

.

SPI du 26 juin 07 in NZZ du 27.06.07

KENNZAHLEN

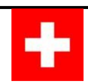
Swiss-Performance-Index (SPI)

	Vortag	Tages-H	Tages-T	Schluss	% Tag	% 07
Gesamt	7459.32	7432.63	7389.07	7405.11	**-0.73**	6.87
Chemie	1485.19	1482.59	1466.43	1471.92	**-0.89**	5.14
Rohstoffe	2338.43	2342.47	2310.60	2320.24	**-0.78**	23.73
Bau und Mat.	2206.89	2199.80	2178.96	2191.50	**-0.70**	19.27
Industrie	1446.12	1442.98	1427.31	1435.78	**-0.72**	22.57
Automobil	1301.77	1301.77	1301.77	1301.77	**0.00**	7.98
Nahrung	1866.94	1886.83	1851.46	1869.24	**0.12**	7.12
Konsumgüter	2115.38	2105.50	2078.31	2087.03	**-1.34**	9.80
Gesundheit	1344.33	1346.63	1336.67	1338.78	**-0.41**	-0.62
Einzelhandel	1049.41	1054.53	1046.18	1054.22	**0.46**	27.70
Medien	527.18	535.33	525.82	529.86	**0.51**	6.96
Reisen u. Freizeit	1787.38	1791.17	1759.23	1759.23	**-1.57**	13.88
Telekommunikat.	909.17	909.71	897.32	907.01	**-0.24**	-5.12
Energie	4326.56	4380.24	4319.93	4380.24	**1.24**	-0.57
Banken	2480.44	2457.13	2437.13	2447.29	**-1.34**	4.55
Versicherungen	928.99	925.56	913.04	915.66	**-1.43**	14.09
Finanzdienste	1234.31	1232.62	1224.30	1230.00	**-0.35**	16.32
Technologie	763.89	760.55	754.18	755.88	**-1.06**	2.36
Invest'ges.	995.71	994.48	989.90	994.38	**-0.13**	12.28
Small Caps	14313.81	14269.84	14193.47	14264.84	**-0.34**	23.13
Mid Caps	9382.78	9361.17	9309.02	9316.72	**-0.70**	13.86
Large Caps	7119.98	7095.95	7049.21	7066.96	**-0.74**	5.08
SPIX	580.26	578.19	574.80	576.05	**-0.73**	4.88
Andere Indizes						
SMI	9141.23	9115.68	9048.46	9073.33	**-0.74**	3.27
SMIC	13131.41	13094.72	12997.10	13033.88	**-0.74**	5.35
UBS-100	552.41	550.44	547.17	548.36	**-0.73**	4.56
ZKB Immofonds	210.42	210.81	210.32	210.81	**0.19**	2.08
Swiss Entrepreneur	2151.17	2149.37	2139.18	2147.17	**-0.19**	19.99

SPI au 2 juillet 2007 = 7'505.66 points

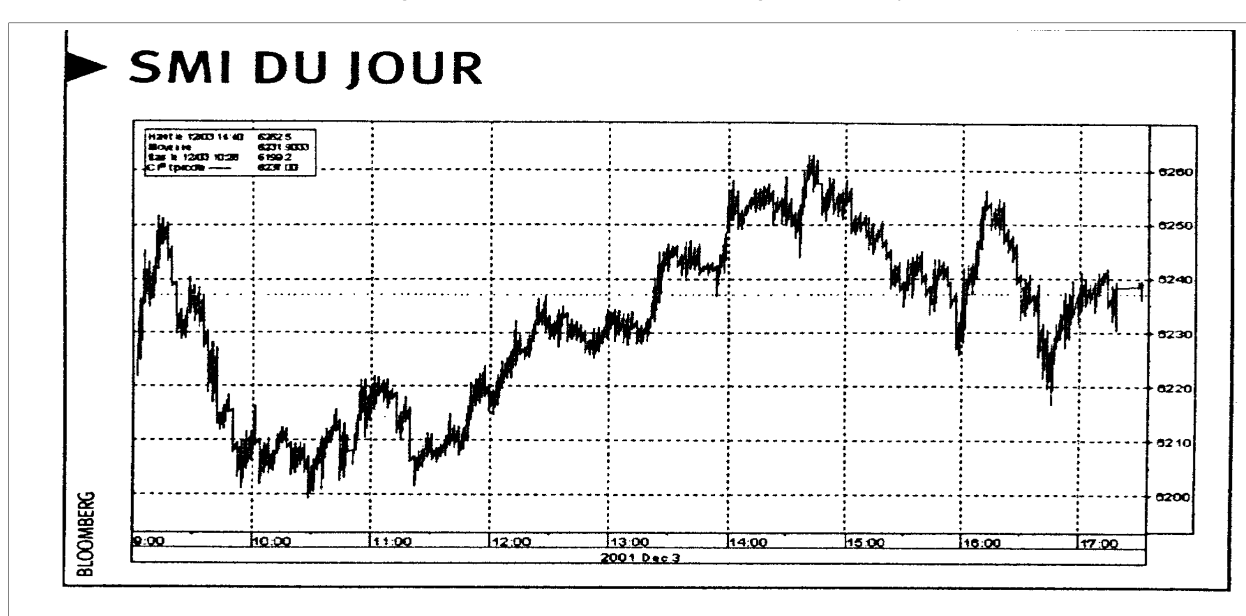
3 Pour calculer un indice, on établit généralement une moyenne pondérée de la capitalisation boursière (nombre de titres d'une entreprise multiplié par le dernier cours connu) des différents titres qui le composent. Ensuite, cette valeur est divisée par une valeur constante de façon à ce que la valeur de l'indice soit un nombre relativement petit. Par exemple 100 ou 1000 au moment de la création de l'indice. **Exercice 4**: calcul d'un indice.
Plus récemment, on limite le poids d'une valeur dans l'indice à la valeur des actions cotées uniquement. On ne prend donc plus en compte que le flottant(c'est la partie des actions qui s'échangent réellement sur une bourse.

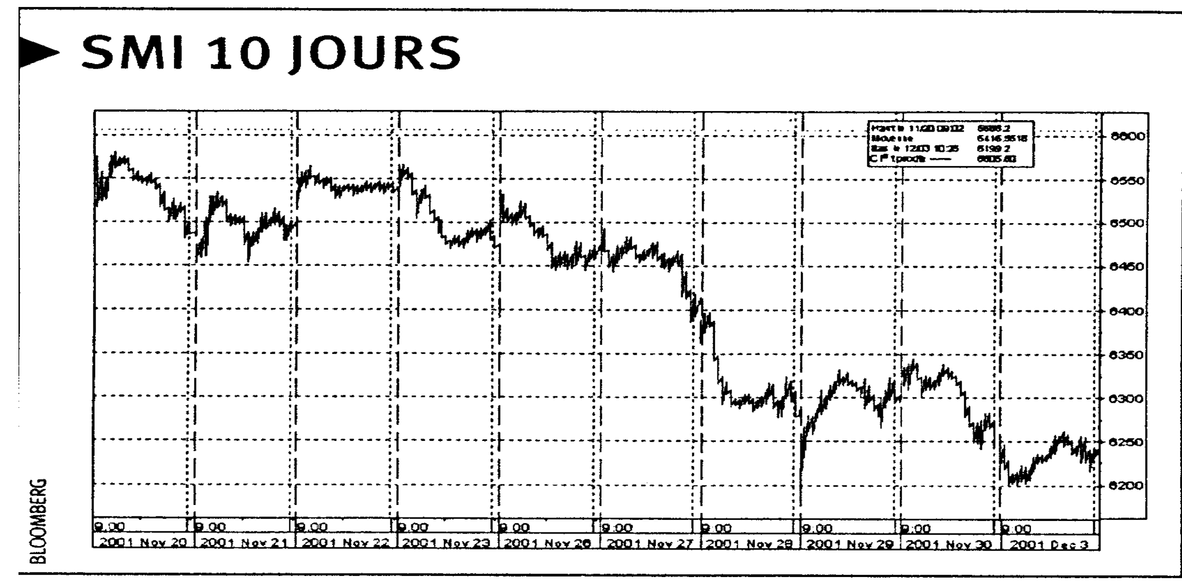
TABLEAU RECAPITULATIF DES PRINCIPAUX INDICES BOURSIERS

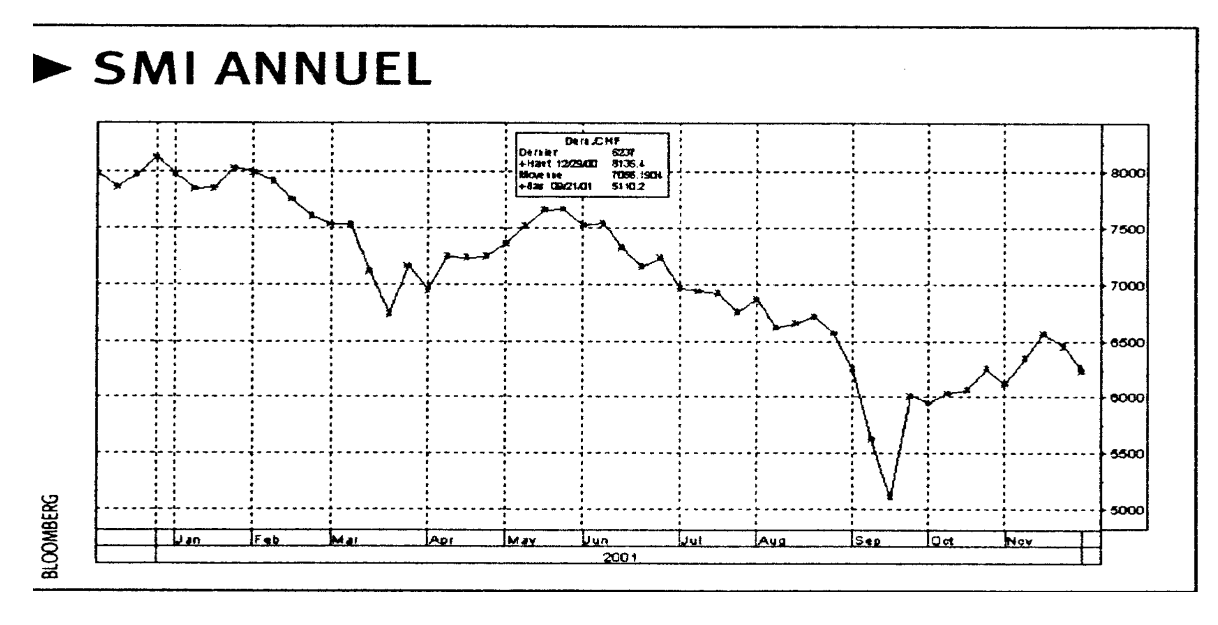
 **La Bourse suisse**	 **Des bourses internationales**[4]
Pour le marché suisse, si l'indice le plus connu est le *Swiss Market Index* (**SMI**), le plus général est le *Swiss Performance Index* (**SPI**). Depuis le 1er mars 2000, le *SWX New Market Index* (**SNMI**) reproduit la performance boursière de sociétés du segment des entreprises nationales et étrangères à fort potentiel de croissance. Un nouvel indice a été introduit le 2 juillet 2007, le *Swiss Leader Index*» (**SLI**). La famille des *SwissIndex* ne compte pas d'indices mesurant l'évolution des petites et moyenne capitalisations. D'où l'intérêt des indices **SILO** et **MILO** de la Banque Lombard Odier & Cie qui couvrent, respectivement, ces deux types de valeurs. (cf. *feuille exercice de lecture*) Le **SMI** (base 30.06.1988 = 1500), comme tous les indices de la famille des *SwissIndex*, est une moyenne pondérée des cours des titres de chaque société, c'est-à-dire qui tient compte du nombre de titres. Le SMI n'englobe que les grandes capitalisations boursières (cours boursier des actions multiplié par le nombre de titres émis), très liquides, traitées en permanence en Bourse suisse et accessibles aux investisseurs étrangers (26 titres actuellement, 20 dès le 24 septembre 2007). Le **SPI** (base 01.06.1987 = 1000) comprend l'ensemble des titres cotés à la Bourse suisse, y compris, depuis le 1er mars 2000, les sociétés suisses du *SWX New Market*. Le SPI est divisé en douze sous-indices de branches, tel le SPI Energie. Cette subdivision offre aux opérateurs une vision claire de l'évolution des différents segments du marché. Le SPI est également divisé en sous-indices par catégories de titres, actions au porteur (SPI p), actions nominatives (SPI n), bons de participation et actions au porteur (SPI bp + p). Le **SLI** (Base 31.12.1999 = 1000 pour les indices de performance et de prix). Cet indice plafonné réunit les 30 titres les plus importants et les plus liquides de la famille SPI. Il entrera en vigueur le	Les indices ***Dow Jones*** et ***Standard & Poor's 500*** sont les principaux indices de la Bourse de New York. Si le ***Dow Jones*** (existant depuis 01.10.1928) est certainement l'indice le plus suivi au monde, il est également l'un des moins précis. En effet, il ne s'agit que d'une moyenne (non pondérée) d'une trentaine de valeurs seulement. Il est toutefois très important pour suivre l'évolution des grandes valeurs, que l'on appelle les *blue chips*. Avec le ***Standard & Poor's 500***, *Wall Street* possède toutefois un indicateur global du marché, puisque non seulement il englobe 500 valeurs, mais encore est-il pondéré. C'est donc l'outil des professionnels. Le **Nasdaq** (base 05.02.1971 = 100) mesure toutes les valeurs américaines et étrangères sur ce marché. **CAC 40**, ou « Cotation Assistée en Continu », indice de référence français, pondéré sur la base des 40 titres les plus représentatifs de l'Eurotext Paris (base 31.12.1087 = 1000). *Deutscher Aktienindex* ou **DAX**, pondéré sur la base des 30 titres allemands les plus représentatifs traités à la Bourse de Francfort (base 31.12.1087 = 1000). *Nihon Keizai Shimbun Stock Average* ou **Nikkei 225**, est calculé sur la base de 225 titres cotés au Kabuto-Cho, la Bourse de Tokyo. Moyenne arithmétique des valeurs qui le composent, sans pondération par les capitalisations boursières (base mai 1949 = 100). **FT-SE 100**, surnommé " *Footsie* " l'indice de référence du marché londonien, créé en 1984 et pondéré sur la base des 100 premières capitali-sations anglaises (base 03.01.1984 = 1000)

4 Information tirées essentiellement de wikipedia.org et de vigibourse.com/notice/indices_boursiers.php3 (07.07.07)

Attention à ne pas se faire piéger par l'aspect visuel d'un graphique (lire les titres et les échelles) !







8. TYPES D'OPERATIONS

8.1. Opérations au comptant

Ce sont les opérations les plus courantes et aussi les plus simple.

8.2 Opérations sur produits dérivés

Les produits dérivés sont des contrats où, à chaque fois, un acheteur et un vendeur se font face pour procéder dans le futur à une transaction à des conditions fixées par avance.

On trouve deux grandes catégories de produits dérivés : les contrats à termes (*futures*) et les *options*. Ne seront retenues dans le cadre de ce cours que les *options (Chap 9)*.

9. OPTIONS

9.1 Définitions

- Une option est un droit d'acheter ou de vendre un instrument financier à un prix fixé d'avance et durant un certain temps.

- Une option est un contrat entre deux parties dont l'acheteur acquiert le droit (mais non l'obligation), contre paiement d'une prime (ou *premium*) :

  - d'acheter (*call*) ou de vendre (*put*)
  - une certaine quantité (taille du contrat)
  - d'un bien déterminé (valeur de base ou sous-jacent) jusqu'à / ou à échéance (date d'expiration)
  - à un prix fixé d'avance (prix d'exercice ou *strike*).

9.2 Origine des options

Ce sont les producteurs et acheteurs de matières premières (MP) qui ont créé des contrats garantissant aux deux parties la livraison, à un prix fixé d'avance, d'une quantité déterminée de cette MP, à une date future fixée. Ces contrats à terme (puis *futures*) permettaient aux acteurs (producteurs et acheteurs) de se protéger contre de fortes variations des cours des MP.

9.3 Objectif des options

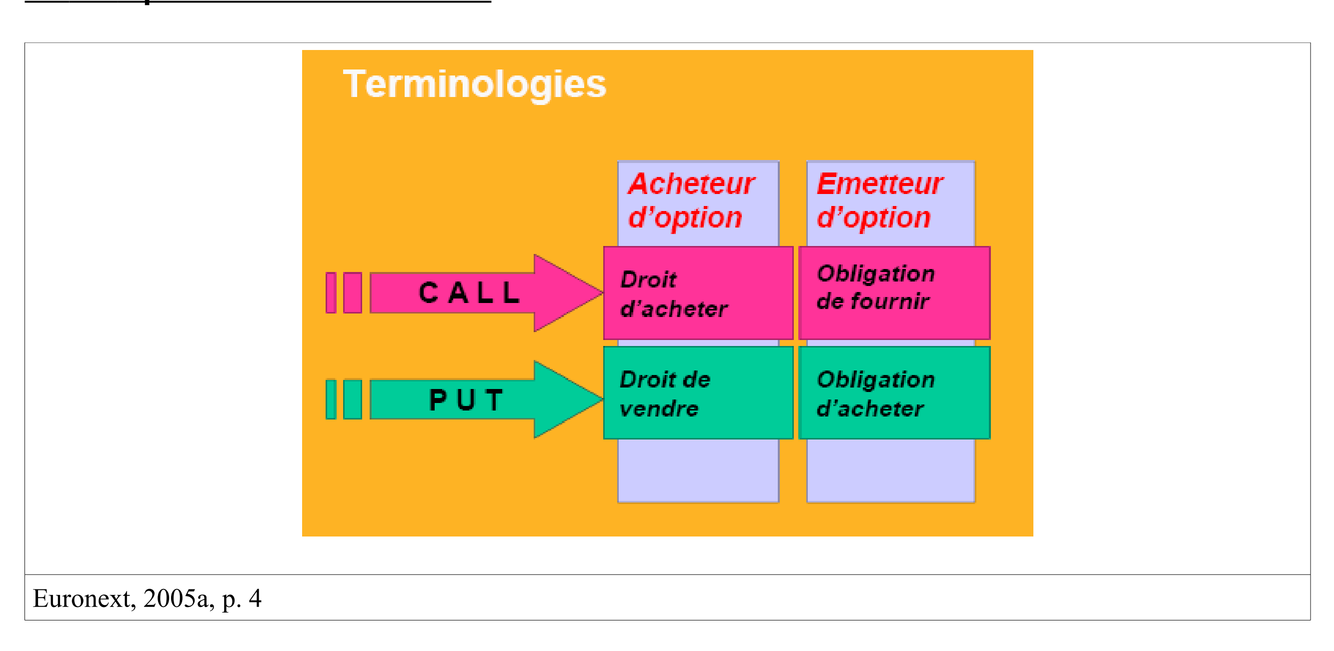
L'objectif des *options* est le même que celui des opérations sur les matières premières*:* permettre aux opérateurs de couvrir leurs risques (puisqu'ils connaissent les termes fixes du contrat par avance), en tranférant ces risques à ceux qui sont prêts à en prendre, à savoir, les spéculateurs.

9.4 Supports des options *(ou valeurs de base ou sous-jacents)*

Les options portent sur des produits divers divers. On peut les classer en deux catégories:

1. les actifs négociés sur le marché au comptant (actions, devises, indices boursiers, or, pétrole, titre financier à revenu fixe, matières premières agricoles, etc.);
2. les contrats à terme (ne sont pas retenus dans le cadre de ce cours).

9.5 Opérations élémentaires

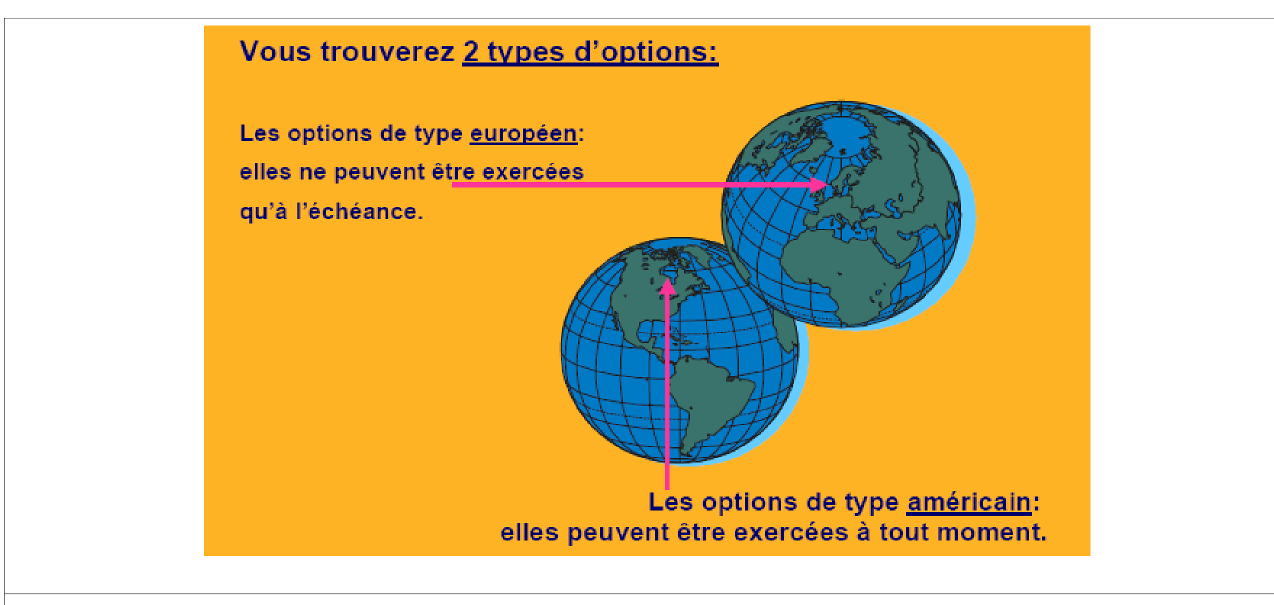


Euronext, 2005a, p. 4

Quatre opérations élémentaires sont à la base de toutes les transactions effectuées sur les marchés d'options:

- Les **options d'achat, appelées *call options*** que l'on peut
  - acheter ;
  - vendre.

- Les **options de vente, appelées *put options*** que l'on peut
  - acheter ;
  - vendre.



Euronext, 2005a, p. 4

*9.5.1 Les **call options***



L'acheteur d'un *call* (ou *longcall*) a le droit, mais non l'obligation d'acheter la valeur sous-jacente au prix fixé d'avance (prix d'exercice ou *strike*) soit jusqu'à la date d'échéance - ou date d'exercice - dans le cas de l'option dite „américaine", soit à la date d'échéance dans le cas de l'option dite „européenne".



Le vendeur d'un *call* (ou *shortcall*) a l'obligation de vendre la valeur sous-jacente au prix fixé d'avance si ce call est exercé (on dit également lever un *call*). Au moment de la signature du contrat, l'acheteur de *call* verse au vendeur de *call* une prime (*premium*).

Call option

*9.5.2 Les **put options***



L'acheteur d'un *put* (ou *longput*) a le droit, mais non l'obligation de vendre la valeur sous-jacente au prix fixé d'avance (prix d'exercice ou *strike*) soit jusqu'à la date d'échéance - ou date d'exercice - dans le cas de l'option dite „américaine", soit à la date d'échéance dans le cas de l'option dite „européenne".



Le vendeur d'un *put* (ou *shortput*) à l'obligation d'acheter la valeur sous-jacente au prix fixé d'avance si ce *put* est exercé (on dit également lever un *put*). Au moment de la signature du contrat, l'acheteur de *put* verse au vendeur de *put* une prime (*premium*).

Put option

9.6 Gains et risques liés aux marchés d'options

	call option	put option
acheteur	gain.. risque..	gain.. risque..
vendeur	gain.. risque..	gain.. risque..

9.7 Détermination de la valeur d'une option (autrement dit de la prime)

La valeur d'une option dépend de cinq facteurs:
1. le cours de l'actif sous-jacent;
2. le prix d'exercice (*strike*);
3. la volatilité du cours du support;
4. la date d'exercice;
5. le taux d'intérêt.

Exercice 5: Quelles sont les stratégies qui poussent les opérateurs à contracter des options ?

Au 01.03.0...	Prix d'exercice (*strike*) du sous-jacent à la date d'échance/ d'exercice du 01.06.0...	Stratégies	Cours du sous-jacent	Résultat
Acheteur de *call*				
Vendeur de *call*				
Acheteur de *put*				
Vendeur de *put*				
En contrepartie du risque que le vendeur de *call* ou de *put* prend, l'acheteur lui verse au moment de la signature du contrat une prime.				

Cours d'options du 26 juin 07 in NZZ du 27.06.07

	Verfall		Strike	Ratio	Vortag	Vol in 1000	Schluss	Impl. Vola.
OC Oerlikon N								
OERDC	21.09.07	C	650.00	250.00	0.27	250	**0.28**	63.0
Phonak N								
PHOCS	20.03.08	C	100.00	20.00	1.10	100	**0.98**	30.6
PHOGO	20.12.07	C	110.00	25.00	0.52	69	**0.43**	28.2
PHOMY	21.03.08	C	105.00	30.00	0.56	400	**0.51**	26.8
PHONX	20.06.08	C	125.00	100.00	0.12	30	**0.12**	35.3
PHONY	21.09.07	C	100.00	25.00	0.70	38	**0.59**	28.6
Richemont								
CFRAL	21.09.07	C	70.00	20.00	0.35	50	**0.27**	23.5
CFRCC	21.09.07	C	68.00	20.00	0.44	176	**0.35**	25.5
CFRIB	21.12.07	C	67.50	20.00	0.51	50	**0.42**	22.2
CFRML	21.09.07	C	64.13	9.87	1.34	200	**1.04**	28.4
CFROL	21.09.07	C	65.00	20.00	0.57	50	**0.47**	26.5
CFRPJ	21.12.07	P	72.50	10.00	0.42	600	**0.51**	29.0
CFRTT	20.07.07	C	80.00	10.00	0.03	215	**0.04**	30.5
CFRVH	20.07.07	C	76.00	10.00	0.14	240	**0.08**	24.1
CFRWF	21.12.07	C	65.00	30.00	0.40	200	**0.34**	21.9
CFRWO	19.10.07	C	74.00	20.00	0.25	100	**0.19**	23.7
CFRWP	21.12.07	C	68.00	20.00	0.50	111	**0.41**	23.0
SCFRO	21.09.07	P	82.00	40.00	0.24	200	**0.25**	31.6
Rieter N								
RIEKA	21.09.07	C	600.00	100.00	0.65	800	**0.60**	35.4
RIETA	20.09.07	C	700.00	100.00	0.19	100	**0.15**	31.3
RIEZA	21.12.07	C	740.00	200.00	0.13	50	**0.11**	32.3

9.8 Cours du sous jacent et prix d'exercice

La prime se compose (BSU-FriFIN, 2004)

- d'une valeur intrinsèque. Elle correspond à la différence entre le cours actuel de la valeur de base (ou sous-jacent) et le prix d'exercice de l'option ;
- d'une valeur temporelle. Elle réside dans le pari qui est fait sur le futur, dans la probabilité d'une hausse de la valeur de base (ou sous-jacent) pendant la durée restante de l'option.

Exercice 6 : Principaux facteurs d'évolution de la prime (+ ou - ?)

	Prime du *call*	**Prime du *put***
Cours de la valeur de base (sous-jacent) élevé	+	-
Prix d'exercice élevé	-	+
Échéance lointaine	+	+
Volatilité de la valeur de base (sous-jacent) élevée	+	+
Dividende faible	+	-

10. FONDS DE PLACEMENT

La bourse n'est pas uniquement réservée aux investisseurs initiés aux théories et aux pratiques en matière de placement. C'est ainsi que tout individu peut pénétrer le marché boursier par sa participation à un fonds de placement (Chevalley, Baudin, 2000, pp. 34-37; Novello, 2000).

10.1 Définition et catégorisation des fonds de placement

Un fonds de placement est un portefeuille de titres acheté par de nombreux investisseurs individuels et géré par des professionnels de la finance (courtier, *broker*).

Il s'agit donc d'une forme de placements de capital collectif, qui rassemblent les capitaux de nombreux investisseurs et les confient ensuite à une direction de fonds pour être gérés. En contrepartie, les investisseurs reçoivent une créance sur une partie proportionnelle de l'ensemble de la fortune du fonds ainsi que sur son rendement. Avec des moyens limités (quelques milliers de francs), des petits investisseurs peuvent ainsi bénéficier d'avantages généralement réservés aux grosses fortunes, tout en profitant d'une saine **répartition des risques**, principe même des fonds de placement.

En Suisse, on peut regrouper ces fonds de placement en six grandes catégories:

1. *les actions* (long terme, au moins 5 ans; risque plus élevé è meilleur rendement);
2. *les obligations* (au moins trois ans; risque moins élevé è moindre rendement);
3. *les marchés monétaires* (court terme ; sûrs è modestement rémunérés);
4. *les allocations d'actifs ou fonds diversifiés* = panaché d'actions, d'obligations et d'instruments du marché monétaire (simple de choix è idéal pour les non initiés et/ou peu fortunés);
5. *les fonds immobiliers* (long terme);
6. *autres fonds* (ex: *hegde funds* qui usent et parfois abusent des produits dérivés, etc.).

Exercice 7: Exemple de structure du fonds selon la catégorie de placement en %

10.2 Critères de sélection du fonds de placement

Après le choix du type de fonds, l'investisseur doit encore déterminer pour quel fonds il va opter. Pour cela, il devrait se référer des critères de sélections dont les principaux sont:

1. *la performance* (hausse ou baisse de la VNI en pour-cent; analyse de la direction du fonds sur 5 ans au moins);
2. *la volatilité* (amplitude des fluctuation des cours; mesure du risque);
3. *le ratio de Sharpe* (mesure la qualité du couple performance-volatilité);
4. *la corrélation* (mesure du degré de dépendance du fonds et de son indice de référence);
5. *la taille du fonds* (plus le fonds est petit, plus les coûts par part sont élevés).

10.3 Valeur et commerce des fonds de placement

La valeur d'une part de fonds de placement correspond à la somme totale du portefeuille divisé par le nombre de parts. Ce montant est appelé **valeur nette d'inventaire** (VNI). La valeur des fonds de placement peut être suivie dans la presse spécialisée et sur Internet (www.swissquote.ch).

La valeur d'émission est le montant à débourser pour acheter une part de fonds de placement, auquel s'ajoute la commission d'émission (VNI + commission d'achat). Chaque part enregistre en cours d'exercice des gains ou des pertes, dans la même proportion. S'il y a bénéfice et suivant les fonds, ceux-ci peuvent être distribués (fonds de distribution) ou réinvestis (fonds de capitalisation).

Lorsque l'investisseur veut récupérer la capital investi dans le fonds, il lui suffit d'en adresser la demande à la direction dudit fonds et cette dernière a l'obligation de racheter rapidement les parts qui lui sont soumises (fonds dits „ouverts", à l'opposé des fonds dits „fermés" que les investisseurs ne peuvent, après leur émission, acheter ou vendre qu'en Bourse). En générale, la **valeur de rachat** par la direction du fonds égale la valeur nette d'inventaire moins une commission de rachat (VNI + commission de rachat).

Divers fonds de placements. Cours au 2 juillet 02 in La Liberté du 03.07.07

FONDS DE PLACEMENT

		Var. % déb. 07
Fonds en obligations		
SWC (CH) BF CHF	87.5	-3.09
SWC (CH) BF Int'l CHF	90.6	+0.52
SWC (LU) Bd Inv CHF B	109.47	-2.79
SWC (LU) Bd Inv USD B	122.56	+0.62
SWC (LU) Bd Inv EUR B	70.28	-1.93
SWC (LU) Bd Inv GBP B	70.58	-3.25
SWC (LU) Bd Inv AUD B	137.1	+1.25
Fonds en actions		
SWC Continent EF Asia USD	99.2	+9.78
SWC Continent EF Europe EUR	178	+11.97
SWC Continent EF America USD	261.25	+7.68
SWC Countries EF France EUR	28.7	-
SWC (CH) EF Euroland EUR	162.55	+13.06
SWC (CH) EF Gr Britain GBP	216.65	+6.87
SWC (CH) EF Japan JPY	9283	+6.27
SWC (CH) EF SMC A CHF	487.35	+18.89
SWC (CH) EF Switzer. CHF	381.15	+7.08
Fonds d'allocation d'actifs		
SWC (LU) PF Income CHF B	122.1	-1.56
SWC (LU) PF Yield CHF B	157.09	+1.35
SWC (LU) PF Balanced CHF B	196.74	+4.08
SWC (LU) PF Growth CHF B	263.24	+6.49
SWC (LU) PF Equity CHF B	346.67	+10.91
Fonds immobiliers		
FIR	115.5	+1.13
La Foncière	657.5	-0.37
SWC (CH) RE Fund Ifca	302.75	-0.08
Solvalor 61	212.5	-3.96

10.4 Remarques au sujet des fonds de placement

1. Si la grande majorité des fonds de placement est émise par des sociétés suisses, celles-ci ont décidé d'établir le domicile de leurs fonds à l'étranger (ex. Luxembourg) pour échapper, notamment, au droit de timbre.
2. La loi sur les fonds de placement:
   - distingue clairement la société qui gère les fonds de placement et la banque dépositaire auprès de laquelle les fonds sont déposés par leurs clients. Or, dans la réalité, la séparation est peu nette puisque les deux instances appartiennent souvent au même groupe (ex: Credits, la direction des fonds du Crédit Suisse ou UBS Funf Management, celle des fonds de l'UBS);
   - ne couvre que les fonds dits „ouverts".

11. RISQUES INHERENTS AUX OPERATIONS SUR VALEURS MOBILIERES

11.1 En fonction des types d'acteurs boursiers (voir aussi pt. 1.3)

On distingue deux types d'acteurs en bourse:

1. les investisseurs recherchent un rendement élevé de leur placement à moyen ou long terme;
2. les spéculateurs recherchent un bénéfice à court terme en tirant profit de la variation des cours des titres.

Si ces deux types d'acteurs sont attentifs à la sécurité, au rendement et à la facilité de revente des titres, les spéculateurs seront plus attentifs aux fluctuations du marché et prendront plus de risques que les investisseurs. Quoique condamnables lorsque par leurs manoeuvres, les spéculateurs visent à fausser le système (par exemple en achetant massivement un titre pour en faire monter le cours), leur rôle est le plus souvent régulateur.

En effet, en agissant à court terme, les spéculateurs profitent des moindres écarts de prix entre les différents titres et les différentes places boursières. Cette manière d'agir et qui tend à diminuer lesdits écarts se nomme „arbitrage boursier" (Amendola, 1990, p. 50).

11.2 Risques (et chances) du commerce des titres

Selon l'article 11 de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (LBVM), la banque a un devoir d'information envers ses clients. Toute institution ou personne active dans le commerce de telles valeurs (courtier, *broker*) se doit d'informer tous leurs clients des risques liés aux différents types de transactions et de valeurs mobilières.

Les principaux risques que l'on peut rencontrer dans les transactions boursières (BanqueMigros, 2000, pp.7-8, UBS, 2000, p. 4; Credit Suisse, 2000, p. 3):

a) Instruments traditionnels (actions, obligations, fonds de placement): risques d'intérêt, de cours, d'inflation, risque lié aux monnaies étrangères, risque de solvabilité, de liquidité, de crédit, risque pays, „Klumpenrisiko".

b) Instruments non traditionnels (produits dérivés, marchés émergents - instabilité politique, marché financiers relativement précaires et développement économique incertain). Ces opérations présentent un potentiel accru de risques.

En regard des multiples facteurs qui influencent les cours des titres ainsi que de la difficulté à gérer l'incertitude, les risques et les réactions de panique, le nombre croissant des acteurs (toujours plus de petits „boursicotteurs" spéculateurs) et des échanges boursiers ne fait que renforcer l'amplitude des variations, qu'il s'agisse d'une explosion des cours, ou plus malheureusement de leur effondrement.

„La spéculation se produit lorsque les gens achètent des valeurs, en s'abritant toujours derrière une rationalisation quelconque, parce qu'ils s'attendent à voir monter leurs prix" (Galbraith cité in Belletante, 1987, p. 197). Zola, un siècle plus tôt, dans *L'argent*, décrivait minutieusement et fort cyniquement les milieux financiers de la fin du XIXème siècle (*cité in Belletante, 1987, p. 196)*.

11.3 Exemple d'un krach boursier: le krach d'octobre 1929

La spéculation sur les valeurs cotées en Bourse mettait en lice trois intervenants: un acheteur, un courtier, une banque.

Exercice 8: Les faits

11.4 Eléments de comparaison entre le krach d'octobre 1929 et celui de 1987 ?

Exercice 9: Votre avis

BIBLIOGRAPHIE

Amendola G.; Cuendet P.; Addor P.; Laffely J.-J.; Nuessli C.; Perrinjaquet A. (1990), *Economie d'entreprise, Manuel à l'intention des apprentis de commerce, Tome 3: Banque, Bourse et Financement*, Lexit, Lausanne

BANQUEMIGROS (2001), *Caractéristiques et risques sur opérations de bourses*

Belletante B. (1987), *La Bourse, temple de la spéculation ou marché financier?*, 4e édition, Hatier, Paris

Chevalley C.-A; Baudin G. (2000), *Bourse, mode d'emploi*, LEP, Lausanne

Corset-Amendola G.; Cuendet P.; Addor P.; Nuessli C.; Perrinjaquet A. (2001), *Economie d'entreprise, Tome 3: Banque, Bourse et Financement*, LEP, Lausanne

CREDIT SUISSE (2000a), *L'autre solution pour négocier en Bourse: youtrade.com*
(2000b), Caractéristiques et risques du commerce de titres

Encyclopedia Universalis

Euronext (2002), *Les métiers de la bourse*, Paris
(2005a), *Les options, Hand-outs présentation de base*, Paris
(2005b), *Les options, Hand-outs présentation approfondie*, Paris
(2007), *Les ordres en bourse*, Paris

Gambach (2005/2006), *La bourse des valeurs, Petit manuel à l'intention des débutants*, Fribourg

Novello P. (2000), *Bourse, guide de l'investisseur*, Editions Pierre Novello, Le Mont sur Lausanne

Pidoud J.-M.; Schenker M.; Wassmer B. (1998), *Economie d'entreprise, 3e année*, Collège Gambach, Fribourg

Simon Yves (1994), *Les Marchés dérivés, Origine et développement*, Ecomomica, Paris

UBS (2000a), *UBS e-banking classic en toute simplicité*
(2000b), *Risques particuliers inhérents aux opérations sur valeurs mobilières*
(2007), *Lexique bancaire UBS*

Sites WEB

http://www.abcbourse.com

http://www.comprendrelabourse.com

http://www.ecolebourse.com

http://www.swissquote.ch

http://www.swx.com

http://www.vigibourse.com

http://www.wikipedia.com